

## NOTA INFORMATIVA

Nº 07.2019 | 26 Jun 2019

### **FMI bastante optimista com cumprimento do Programa**

**Maioria das metas foram cumpridas; ambiente favorece emissão de Eurobond**

#### **A. DESCRIÇÃO**

**1| Tal como reportado na anterior nota, no dia 12 de Junho o FMI aprovou a 1ª revisão do Programa de Financiamento Ampliado, disponibilizando assim a 2ª tranche de financiamento, num montante equivalente a USD 248 milhões.** Na publicação dos vários documentos referentes à avaliação, o FMI usa um tom optimista e elogioso face às políticas do Executivo angolano; nas palavras do Fundo, “o início do Acordo do Programa de Financiamento Ampliado (...) deu ímpeto a um Executivo reformista”.

**2| Em relação às exigências e objectivos do Programa, houve cumprimento de Angola na larga maioria das questões.** Os critérios de performance, relacionados com o nível de Reservas Internacionais Líquidas, os empréstimos do BNA ao Executivo, o défice primário não-petrolífero, a não emissão de dívida colateralizada com petróleo, foram todos cumpridos, com a excepção da não acumulação de atrasos em dívida externa. Os objectivos indicativos (que apontam níveis máximos para o stock de dívida pública, atrasos nos pagamentos, amortizações ligadas a empréstimos colateralizados e um nível mínimo para a despesa no sector social) foram todos cumpridos. Os critérios de performance contínuos (por exemplo, não impor novas restrições em pagamentos internacionais) foram cumpridos. **No caso dos objectivos estruturais, o cenário é menos positivo: dos 4 objectivos, apenas 1 foi cumprido no prazo, embora o Executivo tenha cumprido outro em Abril de 2019, e esteja em curso de cumprir os restantes durante este ano.**

**3| Depois da quebra de preços do petróleo observada no final de 2018, o Governo tinha antecipado submeter um OGE Revisto; o FMI exigiu então a conclusão desse processo como condição prévia à aprovação da 1ª revisão.** Por outro lado, o FMI adicionou 6 novos objectivos estruturais, um dos quais (relacionado com a reestruturação do BPC) com prazo-limite no final deste mês de Junho. Houve também clarificações sobre alguns critérios e as metas para o valor mínimo das RIL, foram reduzidas, providenciando assim mais alguma folga ao BNA.

**4| Finalmente, o FMI alinhou as suas perspectivas de cenário económico com as do OGE Revisto, esperando um crescimento do PIB de apenas 0,3% em 2019 (acelerando para 2,8% em 2020).** Segundo o mesmo cenário, a inflação homóloga deverá terminar o ano em 15% (chegando aos 9% em Dezembro de 2020). Na frente orçamental, o FMI espera um ligeiro défice, de 0,1% do PIB; além disso, o FMI alterou a expectativa face ao percurso da dívida, esperando ainda um novo aumento em 2019, para 90,6% do PIB (de 87,8% em 2018) – esta expectativa resulta da premissa do preço do Brent a USD 55, o que leva a um crescimento do PIB nominal de apenas 13,9% (bastante abaixo dos 27,1% originalmente previstos).

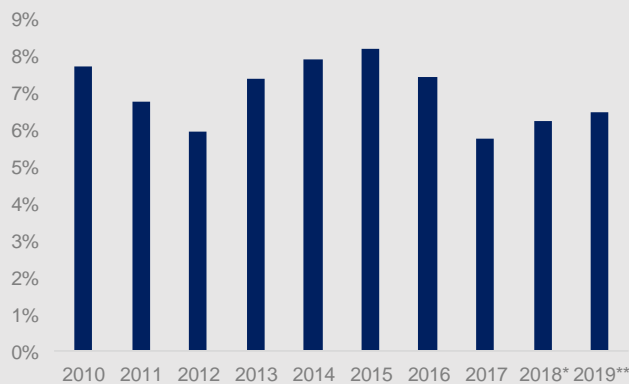
#### **B. ANÁLISE**

**1| O tom geral da avaliação é positivo - o FMI caracteriza a implementação do Programa como robusta.** Como exemplo deste comprometimento do Executivo angolano, o Fundo cita a volatilidade dos preços do petróleo como tendo sido um factor que “pôs pressão” no Programa, e que, em resposta, o Executivo assumiu um cenário de preços conservador, com o preço em 2019 a USD 55. Nesse âmbito, assumiram-se igualmente preços mais baixos no médio-prazo (USD 59,5 como média em 2020-2021, face aos USD 65,75 previstos originalmente).

2| Tal como tínhamos mencionado anteriormente, o FMI preferiu esperar pela aprovação do OGE Revisto para proceder à 1ª avaliação do Programa, dispondo assim de mais informação para uma avaliação completa, e condicionando o Executivo a implementar o mesmo. A publicação da avaliação permite-nos também olhar para alguma explicitação das medidas aplicadas no OGE Revisto, e que não se encontravam com tanto detalhe no seu Relatório de Fundamentação (o que é de lamentar). **No lado da receita, a principal medida é a aplicação do IVA (que já estava prevista anteriormente), com receita adicional de 0,2% do PIB – a sua possível aplicação em Outubro, ou apenas em 2020, deverá diminuir ou eliminar este ganho.** Por outro lado, foram elencadas medidas adicionais, a serem aplicadas até ao final do ano: impostos especiais de consumo para o consumo de bebidas gaseificadas ou energéticas; remoção da isenção de IRT para trabalhadores com mais de 60 anos; aplicação do IRT ao subsídio de férias e de Natal; ajustar a taxa e alargar a base do Imposto Predial Urbano; alargar a base do imposto de selo, de modo a incluir profissionais independentes e transacções não sujeitas a IVA. **Do lado da despesa, assume-se novamente a contenção de gastos com salários, reduzindo a despesa (face ao previsto) em transferências correntes, compras de bens e serviços, e investimento.** Mais em concreto, em relação ao investimento, é explicado que a racionalização de gastos será feita através da execução apenas dos projectos mais prioritários – outros projectos poderão ser executados, na condição de que se garanta o seu financiamento através de outras fontes (por exemplo, com parcerias público-privadas). No que toca aos subsídios, tendo já cumprido o ajuste dos preços da água em Agosto de 2018, são mencionados os aumentos dos preços do combustível de aviação Jet A-1, dos preços da electricidade, e dos transportes, a ser aplicados até ao final de 2019 – os dois primeiros foram alterados, sendo já aplicados na 2ª metade do ano. **Quanto ao preço dos combustíveis refinados, deverá ocorrer, segundo o Programa, um aumento gradual, a começar ainda em 2019.** Tal como mencionado no acordo inicial, serão afectados o gasóleo e a gasolina, sendo possível também ajustamentos no GPL e no querosene, numa fase posterior. **Finalmente, fora do âmbito do OGE Revisto, o Executivo está a preparar um quadro institucional que permita uma melhor gestão orçamental a médio-prazo:** inclui-se aqui a já aprovada Estratégia de Endividamento de Médio Prazo, mas este documento deverá ser complementado com outros instrumentos; é de notar o compromisso assumido de começar a publicar relatórios de execução orçamental até ao final deste ano.

**Receitas em impostos não petrolífero estão ainda abaixo dos 10% do PIB**

Percentagem do PIB

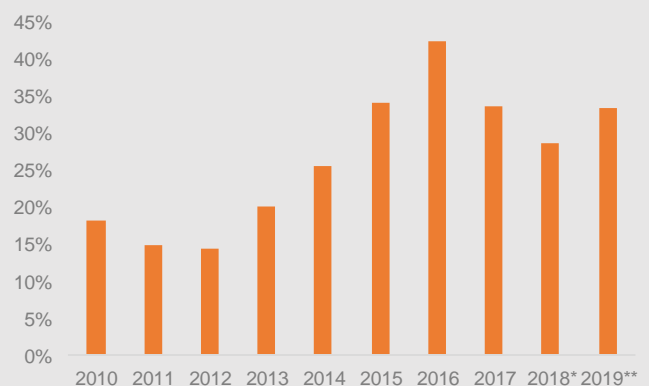


\*Projeções de fecho \*\*Previsão

Fonte: Min. Fin.

**Em percentagem da receita total, os impostos petrolíferos têm vindo a crescer**

Percentagem das receitas totais



\*Projeções de fecho \*\*Previsão

Fonte: Min. Fin.

## **CAIXA – Propostas do FMI para aumentar a receita em impostos não-petrolíferos**

**Um dos principais objectivos do Programa é diminuir a dependência do petróleo na economia angolana;** um dos aspectos nessa dependência é a porção de receitas orçamentais que derivam do petróleo, que se fixou em 63,8% em 2018. Para contrariar essa tendência, o FMI identifica uma série de medidas. Algumas dessas medidas serão já aplicadas em 2019. Há, porém, outras medidas que figuram ainda apenas como possibilidades, e que é interessante analisar. **Note-se que haverá em Julho uma visita de uma equipa de auxílio técnico para fazer um diagnóstico mais apurado destas questões.**

**A introdução do IVA, e extinção do Imposto de Consumo, traz consigo o potencial para a criação do Imposto Especial de Consumo, que pode ser uma boa fonte de receita ao mesmo tempo que contraria externalidades negativas<sup>1</sup>.** O FMI menciona a taxação especial de alguns produtos que já estão contemplados no regulamento do Imposto Especial de Consumo (que entrará em vigor ao mesmo tempo que o IVA), como as bebidas alcoólicas, o tabaco, e as bebidas gaseificadas. Porém, refere também a possível taxação em sede de IEC de outros bens, como os veículos e os serviços de telecomunicações.

**Outra estratégia delineada pelo Fundo é a racionalização das chamadas “despesas fiscais”, que são os montantes que o Estado abdica de cobrar através de deduções, isenções, créditos fiscais, ou taxas reduzidas.** Esta racionalização passará, em primeiro lugar, por uma compilação de todos os benefícios existentes, o que não existe de momento. Parte das sugestões serão já implementadas em 2019, como descrito acima: fim da isenção de IRT para trabalhadores acima de 60 anos, e fim da isenção de IRT no subsídio de férias e de Natal.

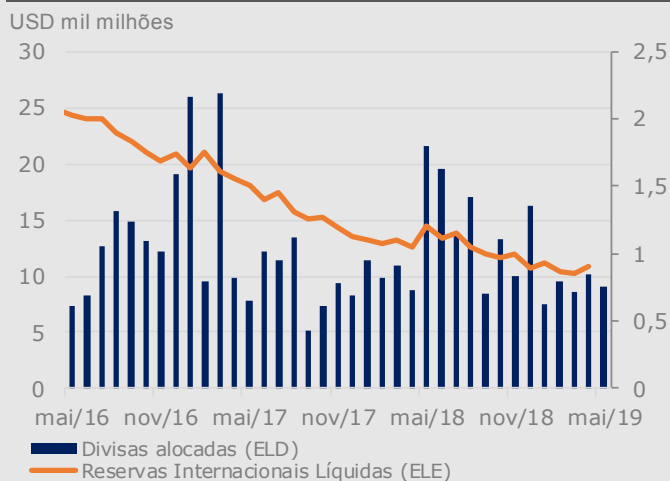
**O FMI descreve ainda uma série de “outras” medidas, incluindo a possibilidade de taxas de propriedade para os donos de veículos, embarcações e aeronaves;** outro exemplo é a actualização dos valores taxáveis com os quais é apurado o IPU dos imóveis – muitos dos imóveis estarão a pagar IPU de acordo com valores muito abaixo do preço de mercado dos mesmos; igualmente, o FMI pondera o acrescento de um escalão adicional de IRT para rendimentos mais elevados, com taxa de imposto de 37%.

**Finalmente, elencam-se várias medidas para o reforço da capacidade da AGT: informatização, mais auditorias, entre outras medidas.**

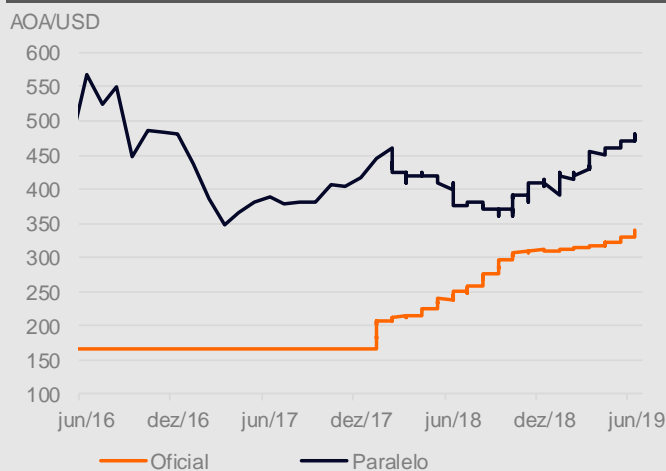
**3| Um dos objectivos que não foi cumprido relaciona-se com a resolução dos atrasados cambiais.** Apesar dos esforços do BNA, com a depreciação “controlada” do Kwanza e vendas direccionadas aos montantes em atraso (e um grande esforço de recursos do país, com sacrifício que isso implicou para o nível de Reservas Internacionais), a totalidade dos atrasados não foi resolvida até Dezembro de 2018, como exigido pelo Programa. Contudo, o BNA reporta como resolvido esse problema a Abril de 2019. É importante notar que não significa este facto que não haja actualmente nenhum *backlog* de intenções legais de compra de divisas por atender. No entanto, estaremos agora a falar de atrasos bastante mais curtos. O sintoma desses atrasos está no intervalo entre a taxa de câmbio oficial e o mercado paralelo. E este tem vindo a alargar-se desde os mínimos registados no 3º trimestre de 2018. **Muito simplesmente, a existência deste intervalo indica que há procura de divisas ao preço actual que não está a ser atendida.** O FMI insiste, neste contexto, na necessidade de assegurar um câmbio que se ajuste livremente em cada leilão de venda de divisas aos bancos, o que não acontece

<sup>1</sup> Um bem ou serviço tem uma externalidade quando a sua produção implica um efeito para além dos consumidores e fornecedores envolvidos; no exemplo de uma externalidade negativa, o consumo de um bem implica efeitos negativos para a sociedade em geral – um exemplo é o consumo de tabaco, que implica maiores gastos para o sistema de saúde, além dos efeitos poluentes. A aplicação de impostos especiais é recomendada para moderar o consumo de bens/serviços com externalidades negativas; De modo simétrico, a produção de bens/serviços com externalidades positivas (por exemplo: os serviços relacionados com educação) são tipicamente subsidiadas pelo Estado.

actualmente. **Pensamos que as autoridades angolanas terão receio de abdicar do controlo do Kwanza, já que uma depreciação muito maior poderia endurecer bastante as condições de vida no país, além de levar o rácio da dívida pública em percentagem do PIB para números mais gravosos.** É no entanto um balanço delicado, já que uma depreciação mais agressiva (controlada ou através do mercado) seria o garante de uma estabilização e crescimento das Reservas Internacionais Líquidas. **Tendo estes factores em conta, não podemos deixar de ver com muito bons olhos o ajustamento das metas pedidas pelo FMI para o nível mínimo das RIL.** Ainda que Angola tenha cumprido os objectivos de Dezembro de 2018 (USD 10,0 MM) e Março de 2019 (USD 10,1 MM), o FMI decidiu ajustar as metas de Junho (de USD 10,3 para USD 9,9), Setembro (de USD 10,7 MM para USD 9,5 MM), Dezembro (de USD 11,25 MM para USD 9,1) tendo as RIL de estabilizar e começar a subir em 2020 para USD 9,3 MM no final desse ano. **Quanto aos atrasados da dívida pública externa, estes subiram cerca de USD 274 milhões desde o início do Programa, quando deveriam ter permanecido iguais ou descido.** Tendo o Executivo falhado neste critério, o FMI ficou relativamente

**As Reservas Internacionais estão em quebra desde 2016, apesar de menores vendas de divisas**


Fonte: BNA

**Kwanza tem depreciado, com o intervalo entre o mercado oficial e o paralelo a voltar a alargar-se**


Fonte: BNA, Kinguila Hoje

satisfeito com algumas acções correctivas, como a revisão da Lei de Combate ao Financiamento do Terrorismo e Branqueamento de Capitais, que está alinhada com o aconselhamento do Fundo.

**CAIXA – O que diz o FMI sobre o a formação da taxa de câmbio**

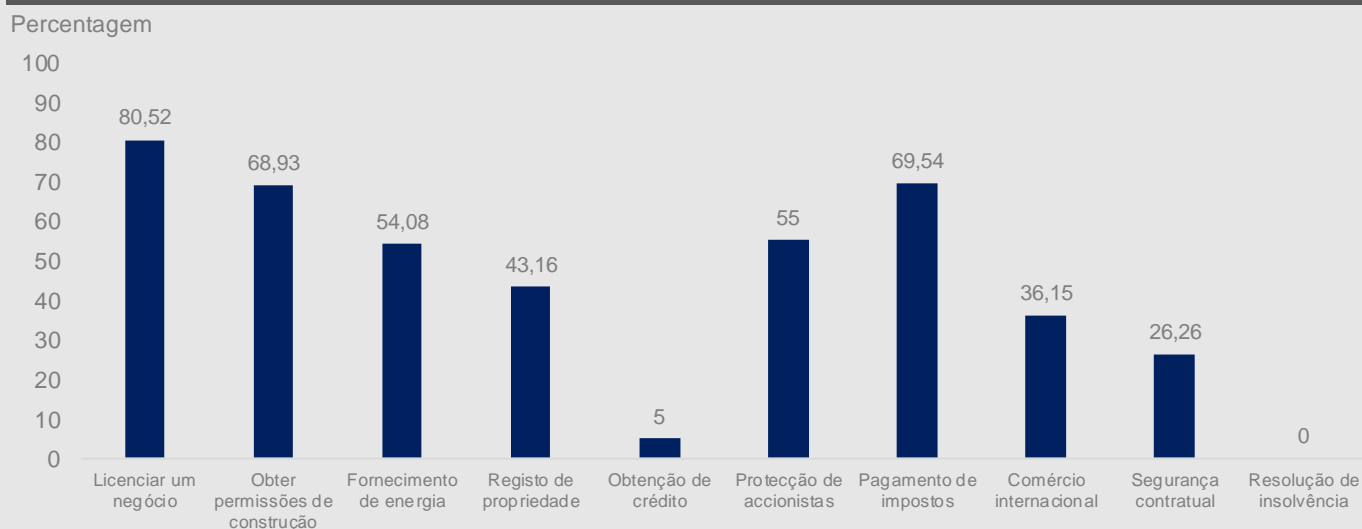
**Tal como havíamos explicado na altura do início do Programa, era intenção declarada das autoridades (pelo menos no papel) de levar a cabo uma liberalização do câmbio, e houve mesmo passos legais dados nesse sentido<sup>2</sup>.** No entanto, na prática, essa liberalização não foi levada a cabo. Segundo as palavras do FMI, “ainda que o BNA tenha eliminado o limite de +/- 2% na variação do câmbio nos leilões de divisas, manteve outras restrições, que limitam a participação efectiva dos bancos neste leilões – incluindo limites aos montantes das propostas, eliminação discricionária de propostas consideradas “especulativas”, um limite de 2% (acima do preço leiloadado) para as divisas vendidas pelos bancos aos cliente, e a obrigação dos bancos revenderem ao BNA as divisas não vendidas.” O Fundo continua e acrescenta que “estas restrições introduzem elementos de distorção, impedem o desenvolvimento de um mercado interbancário de divisas e restringem a formação de preço baseada no mercado”. A instituição conclui que o excesso de procura de divisas só será resolvido “quando a taxa de câmbio variar *livremente* a cada leilão”.

<sup>2</sup> Nomeadamente o Instrutivo 20/2018 do BNA, que antevê a possibilidade de formação de preço da taxa de câmbio de acordo com as operações executadas no mercado interbancário.

**4| Em relação às empresas públicas, o FMI reporta que foi já aprovada a Lei das Privatizações, e que deve ser aprovado um Plano de Privatizações nos 90 dias seguintes à publicação da lei – a publicação ocorreu a 14 de Maio (juntamente com a Lei das Parcerias Público-Privadas), pelo que o Executivo terá até meados de Agosto para aprovar esse Plano.** Entretanto, o Executivo reconheceu que necessitará de um período de 4 anos para implementar o Plano de Privatizações; de facto, a aplicação do que é pretendido pelas autoridades tem sido bastante mais lento do que era antecipado do lado do Governo. As primeiras privatizações levadas a cabo pelo IGAPE, de 7 pequenas unidades industriais na Zona Económica Especial Luanda-Bengo estão agora na sua fase final, tendo sido reportado na imprensa que pelo menos 4 destas serão efectivamente vendidas. Será um primeiro passo, e que precede o Plano de Privatizações já que estes são activos que pertencem à Sonangol, que tem o seu próprio Plano de Regeneração: esta primeira privatização cumprirá o objectivo estrutural de efectivar as primeiras vendas de activos *non-core* da Sonangol, se ocorrer até Setembro deste ano. **É de salientar, apesar da morosidade do processo (que era expectável tendo em conta a complexidade do mesmo e a realidade angolana), o bom trabalho a ser levado a cabo pelo IGAPE em termos de disponibilização de informação.** Há bastante informação sobre o sector empresarial do Estado, facilmente consultável, e que não estava acessível antes (ou que não estava centralizada). Segundo o Acordo com o FMI, também no *website* do IGAPE, deverão figurar as contas auditadas para 2018 das 15 maiores empresas públicas, o mais tardar em Setembro de 2019. **Um passo importante, particularmente relevante no que toca à Sonangol, é a aprovação do Decreto Executivo 130/19, de 4 de Junho, que retira autonomia às empresas públicas no que toca ao seu endividamento.**

**5| Quanto às reformas estruturais mais ligadas ao ambiente de negócios, há pouco a reportar por parte do Fundo; à excepção do visto único para investidores, foram feitos poucos progressos neste campo.** Porém, não havia objectivos estruturais estabelecidos nesse sentido. Em relação à regulação sobre a insolvência (que é o âmbito em que Angola está em último lugar – a par de outros países – no ranking *Doing Business*), a previsão é de que seja aprovada legislação até ao final de Junho de 2020, dentro de um ano.

**A resolução de insolvência é um dos critérios onde Angola tem um desempenho francamente mau no ranking Doing Business, a par com a obtenção de crédito**



Fonte: World Bank

**6| No que toca ao sector financeiro, o FMI alertou as autoridades para a necessidade de acelerar a reestruturação do BPC, tendo o Executivo assumido o compromisso de nomear órgãos de gestão com experiência da recuperação de bancos.** Seguidamente à publicação destes relatórios, foi nomeada uma nova Administração para o BPC, liderada por André Lopes, que presidia até agora ao Banco YETU (0,2% dos depósitos do sistema) e foi antes vice-governador do BNA: trata-se da

4ª Administração em 4 anos, o que indica a enorme instabilidade do banco. Mais ainda, até final deste mês, deve ser aprovado um novo plano de reestruturação para o banco público, sendo este um objectivo estrutural do Programa. **Seria importante que este Plano fosse público, de modo a que se possa avaliar o andamento do mesmo.** No que toca à participação do Estado na banca mais em geral (em particular as participações, directas e através da Sonangol), o Executivo estará a finalizar este mês, em conjunto com o FMI, um plano para a definição do papel do Estado no sector bancário.

## CAIXA – O Apoio Técnico dado pelas instituições internacionais

**Um dos anexos dos relatórios publicados pelo FMI apresenta as várias missões de assistência técnica que estão previstas ou já estão a actuar junto das autoridades angolanas.** Os apoios são vários, e demonstram o grau de compromisso das várias instituições multilaterais internacionais com as reformas no país, além de serem também um sinal de que Angola está disposta a receber auxílio técnico para a implementação de políticas públicas. Elencamos abaixo as várias missões, de acordo com as suas categorias:

Área	Parceiro	Prazo
<b>Política Fiscal</b>		
Desenho e implementação do IVA	FMI	2019
Administração de receitas	FMI	2019
Diagnóstico da política fiscal	FMI	Julho 2019
Avaliação da descentralização fiscal e opções para reforma de políticas	Banco Mundial	Em progresso
<b>Política de Despesas</b>		
Procedimentos de gestão de despesas	FMI	Abril 2019
Reforma do subsídio à energia e rede de segurança social	Banco Mundial	2019-2021
Funções básicas da segurança social: segmentação, registo, pagamentos	Banco Mundial	2019-2021
Programa de transferência de rendimento para crianças	UNICEF	2019
<b>Gestão Financeira Pública</b>		
Enquadramento fiscal completo a médio prazo	FMI, Financiada pela EU	2019-2021
Estratégia da dívida de médio e longo prazo	Banco Mundial/FMI	Em progresso
<b>Reforma Empresas Públicas/Estatais</b>		
Processo de Privatização	Banco Mundial	Em progresso
Governança corporativa e desempenho financeiro: diagnóstico das EP	Banco Mundial	2020
<b>Políticas Monetárias e Cambiais e Governança do Banco Central</b>		
Implementação e operações da política monetária	FMI	2019
Avaliação de salvaguardas	FMI	Janeiro 2019
Operações estrangeiras e implementação de política cambial	FMI	2019-2020
<b>Estabilidade do Sector Financeiro</b>		
Quadro AML / CFT	FMI	2019-2020
Reestruturação do sector bancário	FMI	Em progresso
Avaliação de risco de fluxos financeiros ilícitos	Banco Mundial	Em progresso
Inclusão financeira, supervisão e estabilidade	Banco Mundial	2020
<b>Estatísticas Económicas</b>		
Estatísticas de finanças do governo	FMI	Abril 2019
Contas nacionais e estatísticas externas e monetárias	FMI	2019,2021
<b>Ambiente de negócios</b>		
Sistemas de pagamento	Banco Mundial	2020
Reforma do ambiente de negócios	Banco Mundial	2020



**7| Segundo a avaliação do FMI, o processo de Avaliação da Qualidade dos Activos está em andamento, embora o Fundo refira que é notória uma falta de recursos humanos para que possa ser concluído este processo até ao final de 2019.** De facto, a percepção existente é a de que existem desafios relevantes para a capacidade de resposta das autoridades perante a quantidade e complexidade de processos a executar para levar a cabo a Avaliação. É, ainda assim, positivo, que Angola tenha querido alargar este processo aos 12 maiores bancos (93% dos activos da banca), ao invés do que era exigido pelo Programa (8 maiores bancos). **Noutro ponto relativo à estabilidade financeira, o Governo não cumpriu o objectivo relativo à revisão da Lei do Combate ao Financiamento do Terrorismo e Branqueamento de Capitais, que previa a aprovação da mesma até Março de 2019.** O Executivo comprometeu-se, no entanto, a fazer aprovar a lei até Setembro deste ano, com ajuda técnica do FMI. Estes passos são importantes no âmbito do potencial levantamento das restrições que existem com a banca de correspondência em Dólares; ainda assim, é importante relevar que, apesar de melhorias claras, este deverá continuar a ser um processo moroso. **As últimas declarações da Embaixadora dos EUA em Angola, de que “não há uma data exacta para que os bancos correspondentes voltem a vender Dólares a Angola”, apontam no mesmo sentido.** É perceptível que a Reserva Federal vê com bom-grado as alterações já implementadas e o caminho seguido pelo BNA, mas não são expectáveis melhorias imediatas. **Finalmente, a aprovação de alterações à Lei das Instituições Financeiras é agora um objectivo para Dezembro de 2019 (ao invés de Junho), devendo as mudanças incidir sobre as medidas de recuperação, correcção e resolução paras as fragilidades existente no sistema bancário.**

**8| Em relação aos gastos no sector social, há sinais positivos, mas a lentidão dos desenvolvimentos é preocupante;** além de um projecto mais ambicioso e compreensivelmente lento de reforma geral da Protecção Social em Angola (com ajuda do Banco Mundial), existem dois projectos concretos mencionados no Programa: um programa-piloto de transferências monetárias para as famílias com filhos, com ajuda técnica da Unicef; e um programa de transferências monetárias para as famílias mais vulneráveis, com auxílio técnico do Banco Mundial, que deverá, segundo é escrito nos documentos, chegar até 1 milhão de famílias em meados de 2020. **O primeiro programa está já a ser aplicado desde o final de Abril, nas províncias do Bié, Moxico e Uíge, num formato de teste que durará 2 anos.** Note-se que o começo concreto do desenho e desenvolvimento deste programa foi publicitado já em Outubro de 2017, o que demonstra a morosidade deste tipo de processos. **Nesse sentido, quanto ao segundo projecto, parece-nos que é uma ambição demasiado rápida, tendo em conta os poucos detalhes divulgados até ao momento, quer pelas autoridades angolanas, quer pelo BM.** Este facto por si só já é de lamentar, mas este atraso é mais significativo tendo em conta que o Programa do FMI está a assumir como certo que estas prestações sociais ajudarão a compensar a eliminação de subsídios na população mais vulnerável. Suspeitamos que, mesmo que não esteja ainda em pleno funcionamento este mecanismo, o Governo avance ainda assim com os aumentos de preços regulados que correspondem à eliminação/redução de subsídios. **Há ainda assim, pequenos sinais positivos: Angola cumpriu (com folga) com o objectivo mínimo do Programa para os gastos sociais, sendo que, no OGE para 2019 (no inicial e no Revisto), os gastos com Saúde e Educação superam o montante dos gastos com Defesa e Segurança, algo que não tem acontecido nos últimos anos.** Será importante entender se a separação da Área Social e da Área Económica na orgânica governativa, com a nomeação de Carolina Cerqueira como Ministra de Estado para a Área Social, trará maior impulso à aplicação das políticas públicas no sector.

**9| O cenário económico esperado pelo FMI mudou de maneira significativa desde que o Programa foi acordado, em Dezembro, devido a um menor nível de produção e a uma expectativa de preço do barril de petróleo mais baixo.** São previsões muito semelhantes ao que está patente no OGE Revisto para 2019, em que se espera este ano um crescimento do PIB de 0,3%, que deverá acelerar para 2,8% em 2020, moderando de novo em 2021 para 2,2% e acelerando outra vez para 2,9% em 2022. É de notar que, além das mudanças no crescimento do sector petrolífero, o FMI é agora mais moderado quanto aos efeitos das reformas económicas no desempenho da economia não-petrolífera. Nomeadamente, a previsão baixa para um crescimento de 1,3% em 2019 (2,2% ant.), 2,5%

em 2020 (3,7% ant.) e 3,0% em 2021 (4,5% ant.). **Tal como o que havíamos dito em relação ao cenário apresentado pelo OGE Revisto, parece-nos que, se o Brent se cifrar num valor médio de USD 55, Angola deverá enfrentar nova quebra do PIB em 2019, com o sector não petrolífero a crescer abaixo de 1,0%.** No que toca à inflação, o cenário é mais optimista, e pensamos nós que até ligeiramente mais optimista do que deveria, tendo em conta a aplicação do IVA e do Imposto Especial de Consumo, se ocorrer ainda este ano: o FMI espera que a inflação termine este ano em 15% (17,5% ant.), e que baixe para um dígito no final de 2020. **Por outro lado, e importante para o equilíbrio externo, o FMI prevê ligeiro superávit da balança corrente em 2020 e 2021 (quando antes previa défices), embora espere ainda um saldo negativo de 2,0% do PIB em 2019.**

### Previsões FMI em Dezembro de 2018 e Junho de 2019

	2018		2019		2020		2021	
	Ant.	Actual	Ant.	Actual	Ant.	Actual	Ant.	Actual
Crescimento do PIB	-1,7	-1,7	2,5	0,3	3,2	2,8	3,2	2,2
Inflação (final período)	22,0	18,6	17,5	15,0	9,0	9,0	7,0	7,0
Saldo Balança Corrente	2,0	6,6	-2,0	-2,0	-0,3	0,4	-0,5	0,1
Dívida Pública (% do PIB)*	91,0	87,8	79,1	90,6	73,8	83,6	71,9	79,9

\*Inclui dívida de Sonangol e TAAG + dívida garantida pelo Estado

**10| A perspectiva sobre a dívida pública é agora mais pessimista em relação ao curto-prazo, esperando que esta represente 90,6% do PIB no final de 2019, uma subida face aos 87,8% registados no final de 2018.** Nas previsões anteriores, o Fundo apontava para uma descida, de 91,0% em 2018, para 79,1% em 2019. Esta diferença deve-se sobretudo à expectativa de um menor crescimento do PIB nominal de Angola, já que a evolução da dívida em valor absoluto deverá ser relativamente parecida ao previsto anteriormente: de facto, o FMI esperava antes um crescimento de 27,1% do PIB nominal (deflator de 24,0% e crescimento real de 2,5%), quando agora antecipa uma variação de apenas 13,9% (deflator de 13,6% e crescimento real de 0,3%). Ou seja, os preços subirão cerca de metade do que anteriormente esperado, tanto do lado não-petrolífero (devido à desaceleração mais rápida da inflação) como do lado petrolífero (devido à premissa de USD 55 para o preço do Brent). **De facto, se assumirmos um crescimento do PIB nominal mais de acordo com a expectativa do BFA (com um preço médio do Brent a rondar os USD 68), a dívida pública poderá rondar os 85-87% do PIB, o que configuraria uma ligeira descida do PIB em função da dívida.** Torna-se assim clara a importância da volatilidade dos preços petrolíferos para a evolução da dívida angolana.

**11| O Fundo elenca uma série de riscos para a execução do Programa, dos quais queremos destacar dois, que têm uma relativamente alta probabilidade de acontecer, e que podem ter um impacto elevado em Angola.** O primeiro destes riscos é uma quebra mais forte do que o esperado na produção petrolífera; de certo modo, este risco já se materializou desde Dezembro até aqui; contudo, a perspectiva do Fundo é a de que poderia ainda haver uma deterioração maior do que a assumida neste momento. Os últimos dados que temos apontam para um cumprimento da previsão do Executivo, mas estamos ainda a avaliar esta premissa. Por outro lado, existe igualmente um risco relativamente elevado (e com grande impacto caso se materialize) de um choque na trajectória da dívida pública quer este seja causado por uma maior depreciação, manifestação de passivos contingentes, ou uma quebra súbita nos preços petrolíferos. **Pelo menos no que toca a passivos contingentes, este risco parece ter sido minimizado:** o pedido para que fossem reportadas garantias públicas não registadas “não revelou riscos que minem a sustentabilidade da dívida pública”. **Mais ainda, as autoridades estão a encetar esforços para forçar alguns privados a pagarem reembolsos que haviam deixado de fazer, e**

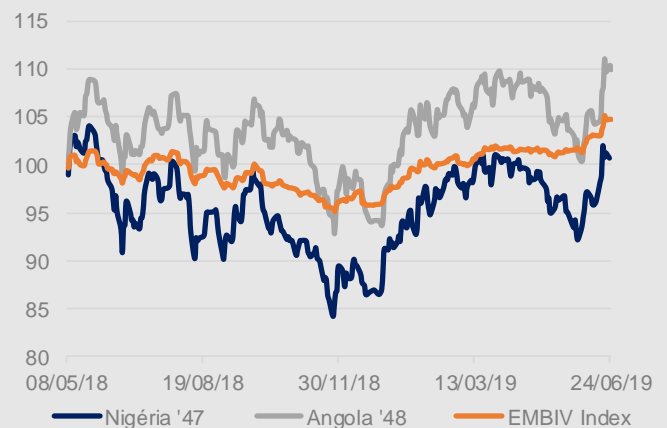


**que tenham levado algumas garantias públicas a serem accionadas.** Parece-nos que estes riscos são os principais, não sendo ainda assim de desconsiderar um risco mais profundo, de desmotivação social e possível ruptura, caso haja um abrandamento nas reformas consideradas mais populares, nomeadamente no que toca ao combate à corrupção. **Uma aceleração do desenvolvimento dos Programas de prestações sociais com o Banco Mundial poderá também mitigar este risco.**

**12| A reacção dos mercados ao cumprimento do Programa tem sido positiva, e juntamente com a narrativa mais geral de combate à corrupção e de reformas económicas, é o suporte para o bom desempenho da dívida angolana nos mercados internacionais.** Nesse sentido, esta avaliação confirma as perspectivas dos principais actores do mercado. Olhando para o desempenho da emissão a vencer em 2048, estas negociaram no valor máximo a 20 de Julho (110,7), suportadas pelo maior apetite pelo risco, mas também por esta avaliação positiva. Assim, a perspectiva sobre Angola, em conjunto com o retorno do apetite por risco (devido à mudança de *Outlook* das políticas monetárias na Europa e EUA), deverão ajudar a uma possível emissão de Eurobonds na segunda metade do ano.

#### Desempenho da dívida angolana no mercado secundário tem sido positivo

Índice: 100 = Valor a 8/05/2018



Fonte: Bloomberg

## C. CONCLUSÃO

**1| Esta avaliação demonstra o comprometimento de Angola com o Programa do FMI, sendo confirmada a ideia de "ownership" das reformas, o que é ilustrado com o exemplo da questão do AQR, onde as autoridades querem implementar mais do que o pedido pelo Fundo (embora não esteja a aplicar os recursos humanos suficientes).** Existem alguns pontos negativos e até alguns possíveis diferendos, mas a análise da instituição sediada em Washington é bastante positiva, no que toca aos esforços do Governo angolano.

**2| Existe também o reverso da medalha, um forte comprometimento das instituições internacionais com este Governo angolano, testemunhado pelas variadas iniciativas de auxílio técnico prestado às autoridades do país.** Este envolvimento é também sinal de um outro tipo de envolvimento diplomático que tem sido levado a cabo por Angola na era Lourenço.

**3| Existe a admissão de um cenário macroeconómico bastante complicado (e mais pessimista do que o previsto) no curto-prazo;** ainda assim, parece-nos que a questão do nível de produção no sector petrolífero poderia ser um ponto de maior foco por parte do Programa, já que é tão determinante para as condições económicas em Angola. Além disso, parece-nos um cenário optimista, se de facto ocorrer um preço médio de USD 55 para o Brent, o que não se está a verificar até metade do ano.

**4| A reacção do mercado até agora (e também a esta avaliação) deverá permitir um regresso aos mercados com emissão de Eurobonds.** Porém, será pouco provável que esta expectativa mais positiva se alargue, por exemplo, às agências de *rating*. Além disso, será preciso também entender para quando será adiada a aplicação do IVA, que pode ser encarado como um sinal muito relevante de fadiga da aplicação das reformas, o que poria em questão a narrativa dominante sobre este Governo angolano.

**5| A grande questão por resolver continua a ser o BPC;** é difícil acreditar que apenas uma nova Administração resolva os problemas do banco, e é necessário que o plano de reestruturação seja credível, sendo importante que este seja público e auditável.

**6| Parece-nos que poderá haver alguma diferença de opiniões quanto ao rumo a dar ao câmbio, no que toca à sua determinação por mercado ou, em alternativa, à sua depreciação controlada, como tem vindo a acontecer até agora.** Não é certo, no entanto, que a divergência seja entre FMI e Governo apenas; o facto é que existem vários objectivos a cumprir e a ferramenta do câmbio é ainda útil às autoridades para estabilizar a economia, pelo que parece pouco provável uma maior liberalização no curto-prazo.

Esta publicação destina-se exclusivamente a circulação privada. A informação nela contida foi obtida de fontes consideradas fiáveis, mas a sua precisão não pode ser totalmente garantida. As recomendações destinam-se exclusivamente a uso interno, podendo ser alteradas sem aviso prévio. As opiniões expressas são da inteira responsabilidade dos seus autores, reflectindo apenas os seus pontos de vista e podendo não coincidir com a posição do BFA nos mercados referidos. O BFA, ou qualquer afiliada, na pessoa dos seus colaboradores, não se responsabiliza por qualquer perda, directa ou potencial, resultante da utilização desta publicação ou seus conteúdos. O BFA e seus colaboradores poderão deter posições em qualquer activo mencionado nesta publicação. A reprodução de parte ou totalidade desta publicação é permitida, sujeita a indicação da fonte. Os números são expressos utilizando o ponto como separador de milhares e a vírgula como separador decimal e utilizando a designação de "milhar de milhão" para  $10^9$ .